



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

O Investimento Público no “Limbo”: o Brasil possui um Orçamento de Investimento?

Conrado Krivochein*

O Investimento Público no “Limbo”: o Brasil possui um Orçamento de Investimento? - FINDE 23

Janeiro / 2024

* **Conrado Krivochein** é pós-doutorado em Economia na Universidade Federal Fluminense (UFF) – conradokrivo@gmail.com e Pesquisador do Finde.



finde.uff@gmail.com



www.financeirizacaoedesenvolvimento.uff.br



Rua Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói

A palavra Limbo é muito empregada na Teologia Cristã para descrever um “lugar” no qual as almas irão habitar presas às inquietações não resolvidas em vida. O entendimento (ou crença) desse “lugar” intermediário, indefinido, encontra um sentido mais amplo fora da Teologia para descrever um estado de incerteza, indecisão ou espera, como estar entre duas situações sem uma clareza sobre o que acontecerá em seguida. E esse é, precisamente, o estado no qual podemos situar o investimento público no Brasil, em particular, na última década.

A partir de 1999, o Brasil ingressou num intenso processo de ajuste fiscal, como forma de garantir a estabilidade econômica através da redução da relação dívida/PIB. Tal processo foi marcado, principalmente, pela busca por sucessivos superávits primários, mediante cortes do gasto público em sua parte mais flexível (investimento e demais gastos ditos discricionários), seja na elaboração, seja na execução orçamentária¹. A maioria dos países da América Latina adotaram medidas de ajustamento fiscal que elevaram significativamente suas respectivas metas de superávit primário.

Desde então, a persistente busca por metas elevadas de superávit transformou o resultado primário na principal variável de planejamento orçamentário Brasileiro, mesmo que as custas de cortes significativos. Para garantir as metas de superávit primário e atender às exigências da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) relacionadas à programação orçamentária e financeira, os Ministérios da Fazenda e do Planejamento estabelecem limites para empenhos e pagamentos de despesas discricionárias no início de cada ano, de acordo com o Plano Plurianual (PPA) definido ao começo de cada mandato presidencial. Dentre as despesas discricionárias os investimentos são os mais suscetíveis ao contingenciamento, e isso ocorre mesmo com a autorização e o empenho dos recursos em segmentos essenciais.

De acordo com a Lei 4.320/1964², a Despesa Pública é realizada em três fases: empenho, liquidação e pagamento. O empenho é o primeiro estágio,

¹ É preciso ressaltar também que esse processo de garantir a estabilidade também se baseou em outros dois pontos: a manutenção, como percentual do PIB, dos gastos com pessoal e outras despesas não-financeiras; aumento da carga tributária, orientado, sobretudo, para financiar o crescimento dos gastos com benefícios do INSS e de diversos programas sociais, inclusive nas áreas de educação e saúde.

² Na Contabilidade Pública Brasileira, a codificação das despesas com investimento público é definida com base na Lei 4.320/1964, com detalhamento estabelecido pelo Anexo II da Portaria Interministerial da Secretaria Especial do Orçamento Federal (SOF) e da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) 163/2001, consolidada pela Portaria Conjunta STN/SOF/Ministério da Economia

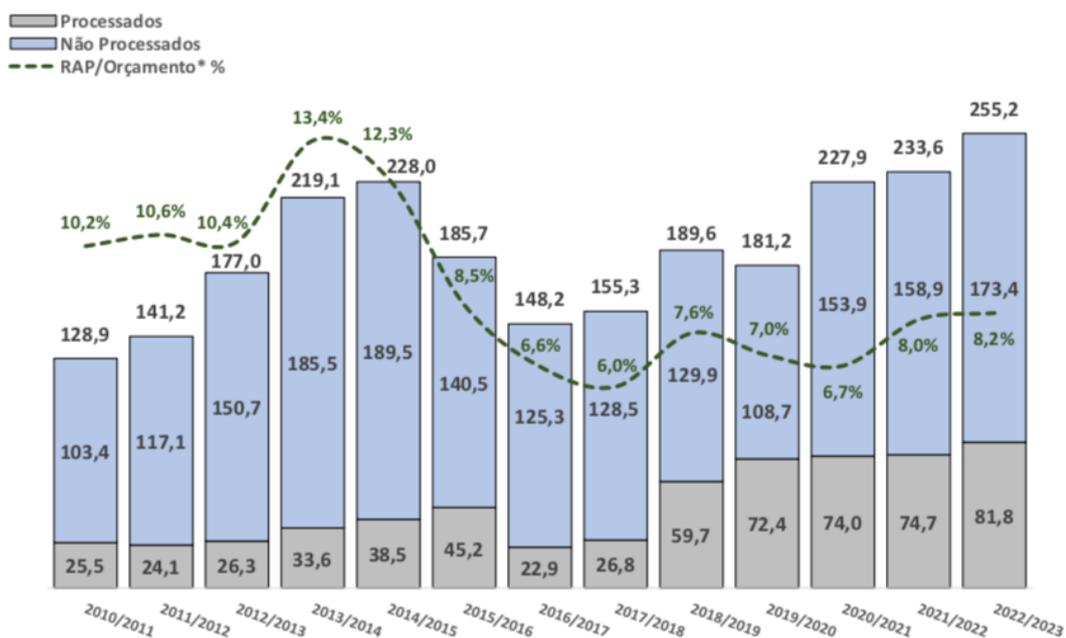
representando o comprometimento da despesa para pagamento futuro. A liquidação verifica o direito adquirido pelo credor, baseando-se em documentos comprobatórios após a entrega do bem ou serviço. O pagamento é a última etapa, extinguindo a obrigação após a conclusão do pagamento.

Quando o pagamento não ocorre durante o empenho, ocorre a inscrição em “Restos a Pagar”, classificados em processados (empenhados e liquidados, não pagos no exercício) e não processados (empenhados, não liquidados e, portanto, não pagos até o final do exercício). “Restos a Pagar” (RAPs) referem-se a despesas empenhadas, mas não pagas até 31 de dezembro.

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) divulgou no Relatório de Avaliação dos Restos a Pagar (2023) que o estoque de RAPs atingiu R\$ 255,2 bilhões, representando um aumento nominal de R\$ 21,6 bilhões (9,3%) em comparação com o exercício de 2022 (R\$ 233,6 bilhões). O Gráfico 1 apresenta a evolução dos RAPs nos últimos treze anos. Destaca-se uma mudança na sistemática de pagamento em 2018-2019, influenciando a comparação entre 2011-2018 e 2019-2023. Mesmo com essa mudança, a comparação entre 2022 e 2023 não é afetada.

nº 103, de 5 de outubro de 2021. A classificação por natureza de despesa é composta pelos seguintes elementos: categoria econômica, grupo de natureza da despesa e o elemento de despesa. Além disso, complementam-se as informações com a modalidade de aplicação.

GRÁFICO 1 – Evolução do estoque de Restos a Pagar em R\$ bilhões correntes



Fonte: STN (2023)

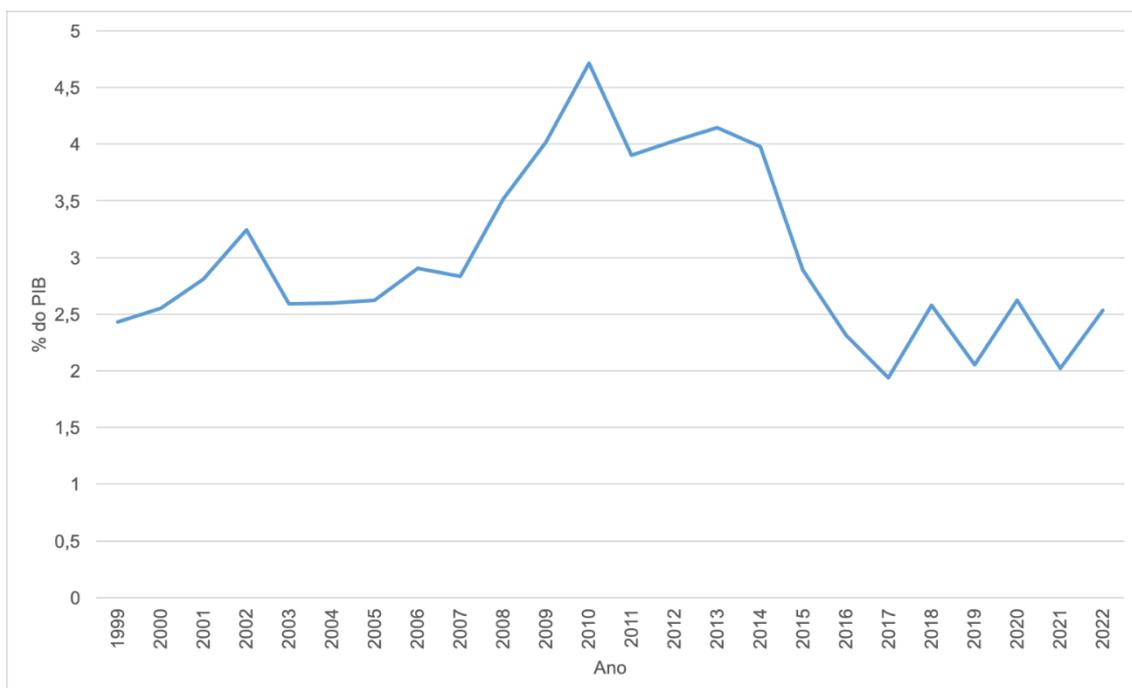
O Decreto nº 11.380, de janeiro de 2023, bloqueou RAPsNPs dos órgãos da administração direta do Poder Executivo federal inscritos até 2022, totalizando R\$ 33,7 bilhões bloqueados. O decreto exclui RAPsNPs obrigatórios, judiciais, do Ministério da Saúde, de emendas impositivas e de iniciativa de bancada de parlamentares.

Dentre esses elevados níveis de RAPs a cada ano, é preciso ressaltar também a participação elevada nos RAPs inscritos das despesas de investimento nos últimos anos, sendo a despesa com maior participação em 2021 (62,3% do total). Já em 2022, a maior inscrição de RAPs passa para as Outras Despesas Correntes (66,8%) com os investimentos ocupando 16%, sendo a segunda despesa com mais inscrições (e re-inscrições) em RAPs. O relatório da STN (2023) aponta que a predominância dos investimentos nos RAPs é resultado da manutenção dessas despesas pelos Estados e Municípios, quando precisam lidar com os critérios orçamentários e os prazos impostos pela União dentro do estipulado no PPA no início do mandato presidencial.

A compressão do investimento público tem sido um instrumento complementar na gestão do orçamento público junto à manutenção das metas primárias, o que pode ser visto no Gráfico 2, que inclui as Empresas Públicas e

o Governo Geral (incluindo Tesouro Nacional, Previdência Social, Banco Central e governos estaduais e municipais), isto é, o Setor Público. A participação dos investimentos públicos no PIB cai significativamente em 2014, o que é ainda mais agravado com a crise fiscal e política que o Brasil se inseriu em meados de 2016.

GRÁFICO 2 – Investimento Público (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria com base em Pires (2023)

Mas o que estamos chamando a atenção nesse breve texto é que essa compressão, associada a elevada manutenção de RAPs e RAPsNPs sobre as despesas de investimento, é consequência de uma classificação problemática das próprias despesas de investimento. A classificação adotada para as despesas de investimento é prejudicial ao planejamento orçamentário, ao mesmo tempo que deixam desprotegidas estas despesas quanto a sua relevância. Portanto, isso acaba prejudicando um critério orçamentário que seria fundamental para os investimentos públicos e para gestão do orçamento e da dívida pública: a separação entre Orçamento Corrente e Orçamento de Investimento (OI).

A distinção entre orçamento corrente e orçamento de investimento (ou de capital) é importante porque reflete a natureza das diferentes fontes de receita do governo e, se aplicada corretamente, serve como ferramenta essencial no planejamento econômico. No entanto, essa separação não é feita corretamente, uma vez que a execução das despesas referentes aos investimentos não se

limita ao OI, mas compreende outras esferas orçamentárias.

No Brasil, o Orçamento de Investimento integra a Lei Orçamentária Anual (LOA) prevista na Constituição Federal, art. 165, § 5o, inciso II. Na verdade, a Constituição Federal determina que a LOA será composta por três orçamentos: o Orçamento Fiscal (OF), o Orçamento da Seguridade Social (OSS) e o Orçamento de Investimentos. Como diz o texto, a distinção entre essas esferas orçamentárias no Brasil foi introduzida dar maior autonomia para a elaboração, execução e controle dos gastos públicos, de acordo com cada segmento do governo. O Orçamento de Investimento ficou delimitado às Empresas Estatais, sendo destinado a contemplar os investimentos realizados por essas empresas e é apresentado de forma segregada, o que possibilita uma maior transparência e controle sobre esses gastos.

No entanto, as despesas de Investimento, da forma como são classificadas, não se limitam ao Orçamento de Investimento, mas encobrem despesas ditas de investimento realizadas nos Orçamento Fiscal e Orçamento de Seguridade Social. Tal característica é extremamente prejudicial para o planejamento das despesas de investimento e para o planejamento orçamentário do governo em geral. Não é claro o sentido econômico do investimento, isto é, o aumento do estoque de capital, se analisarmos o investimento pelo montante da despesa.

A classificação adotada a partir da Lei 4.320/1964 determina que as Despesas de Investimento sejam definidas no Grupo de Natureza de Despesa (GND) 4, o qual é voltado para planejamento e execução de obras, realização de programas especiais de trabalho, aquisição de instalações, equipamento e material permanente e constituição ou aumento de capital de empresas que não sejam de caráter comercial ou financeiro. Essa classificação acaba sendo demasiadamente ampla, ao ponto de inflar as despesas de investimento com gastos que, muitas vezes, não atendem se quer ao sentido econômico da rubrica.

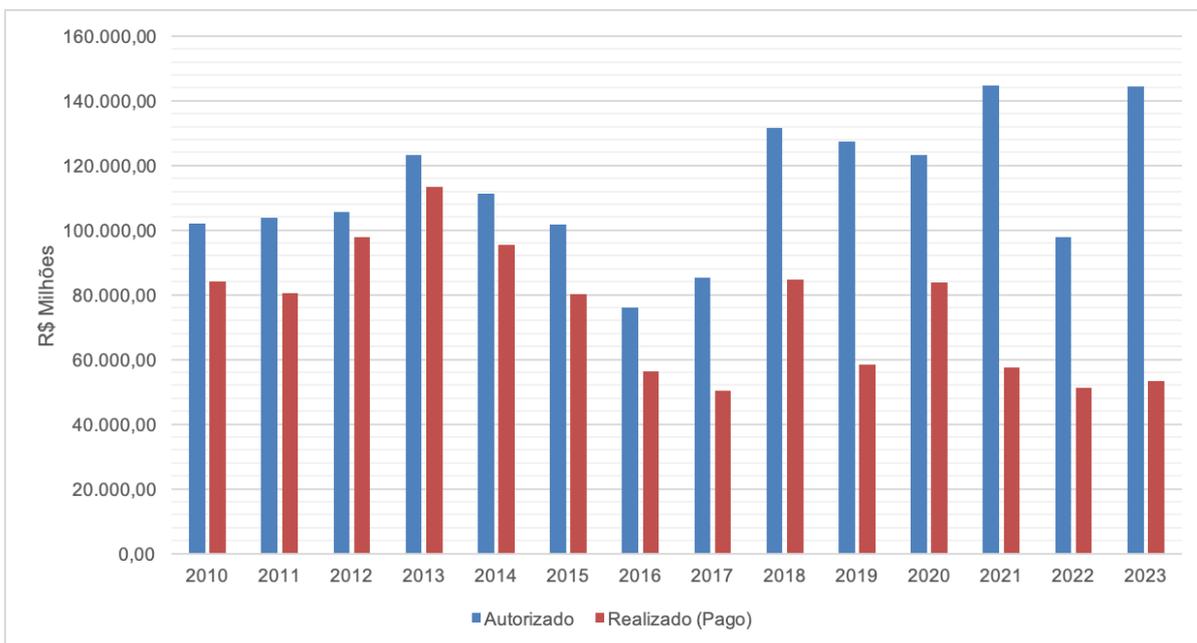
A cada ano, dado o montante autorizado no GND 4, empenhos tendem a ser majorados, liquidados automaticamente por inscrição em RAPsNPs. A inscrição em RAPsNPs se dá sem a comprovação da entrega do produto ou conclusão do serviço. Por meio desse procedimento, despesas de investimento são sucessivamente prorrogadas de maneira não seletiva nos anos subsequentes (pela re-inscrição de RAPsNPs). Isso cria a possibilidade concreta de permanecerem contabilizadas no orçamento, de um determinado ano, despesas que muitas vezes serão efetivadas vários anos depois ou mesmo projetos que não saíram ou não sairão do papel, constituindo-se uma despesa

incerta quanto a sua efetivação, apesar do empenho autorizado (DOS SANTOS *et al.*, 2007).

Enquanto a receita corrente é usada para cobrir despesas operacionais contínuas, a receita de capital poderia ser destinada aos investimentos em capital e para a redução da dívida ou outros fins não operacionais, desde que o retorno desse investimento, obtidos via efeito multiplicador, fossem concretizados dentro da previsão orçamentária - algo que poderia ser estimado e explicitado no PPA.

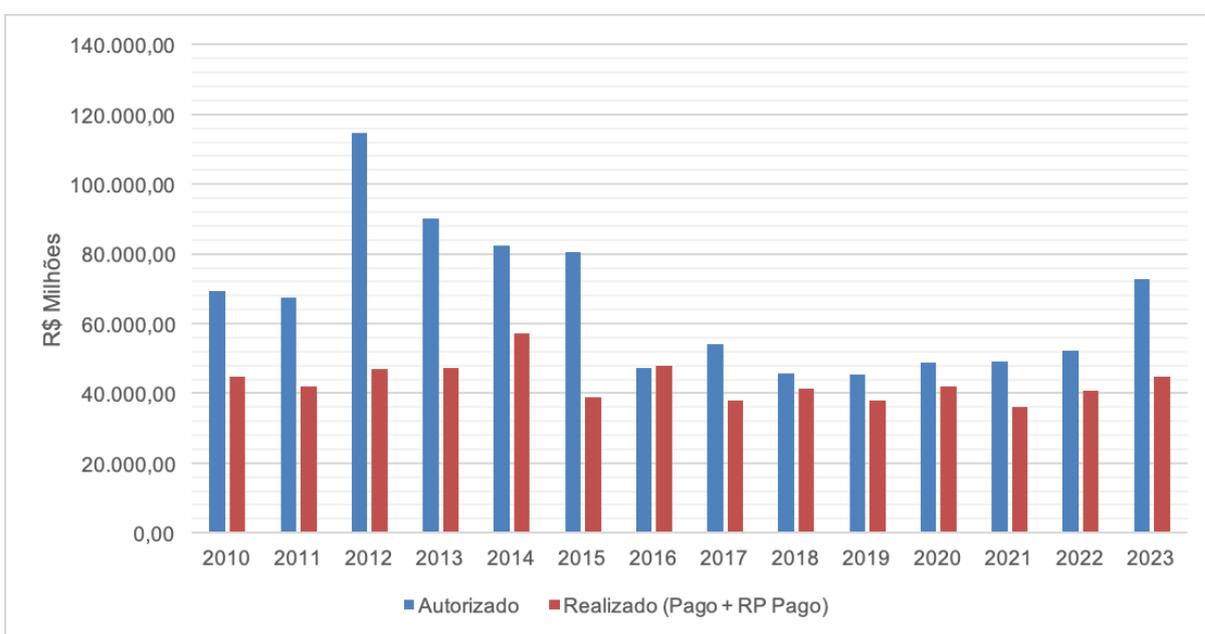
Como podemos observar nos Gráficos 3 e 4 que mostram o total autorizado e o total realizado (pago) para as despesas do GND 4, não há uma orientação clara da importância de cada despesa. De fato, deve-se considerar que a predominância do Grupo Petrobrás no total do OI ao longo dos últimos anos deixa claro que a concentração das despesas de investimento reflete a liderança do setor de Extração de Petróleo & Gás Natural na indústria Brasileira. Ainda assim, a queda e estagnação nos investimentos públicos nos últimos anos, principalmente desde 2014, mostra um outro aspecto dessa concentração: a falta de projetos amplos de renovação da indústria nacional com as novas matrizes tecnológicas e a economia verde.

GRÁFICO 3 - Total Autorizado e Total Pago das Despesas de Investimentos (GND 4) do Orçamento de Investimento - 2010-2023 (nov.)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SIGA Brasil.

GRÁFICO 4 - Total Autorizado e Total Pago das Despesas de Investimentos (GND 4) do Orçamento Fiscal/Seguridade - 2010-2023 (nov.)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SIGA Brasil.

É preciso considerar que os critérios orçamentários adotados até o momento para execução de despesas relacionadas ao investimento público,

GND 4, precisam ser repensados para que não caiam em geral na inscrição automática de RAPs e, em particular, RAPsNPs. Despesas de investimento são demasiadamente importantes para o país e precisam, dentro das normas orçamentárias, de um melhor vínculo com o interesse nacional do crescimento econômico. A composição orçamentária, entre os OI, OF e OSS, precisa estar alinhada ao crescimento econômico, e não se restringir ao controle orçamentário para manutenção de superávits primários.

Muitas despesas que, apesar de não atenderem ao critério econômico de investimento (aumento do estoque de capital), são classificadas como tal, isto é, se inserem no GND 4. Isso acaba prejudicando qualquer planejamento econômico para o crescimento, uma vez que o critério fundamental ainda permanece o equilíbrio das finanças públicas, ou seja, as metas de superávit primário. O medo com o endividamento tornou-se uma condição *sine qua non* para execução das despesas do governo, prejudicando a compreensão da própria natureza do gasto público e do seu compromisso com a sociedade e a infraestrutura nacional.

O procedimento contábil de distinção entre orçamento corrente e de investimento, se seguido à risca da formulação do que se conhece como "Regra de Ouro", ajuda a fornecer uma imagem clara da posição financeira do governo e suas fontes potenciais de receita. A "Regra de Ouro" constitui norma fundamental para elaboração e gestão orçamentária, prescrita no Inciso III, do art. 167 da Constituição Federal (BRASIL, 1988, Art. 167, III):

Art. 167 São vedados: [...] III - a realização de operações de créditos que excedam o montante das *despesas de capital*, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta.

A "Regra de Ouro" exige a comparação entre o total das operações de crédito e o total das *despesas de capital*. No entanto, as despesas de capital são ainda mais abrangentes do que as despesas de investimento, incluindo não apenas os investimentos, mas também as inversões financeiras e a amortização da dívida. Isso gera dificuldades na aplicação da regra, uma vez que a comparação entre operações de crédito e despesas de capital é fundamental para a sua execução.

Além disso, a inclusão das despesas com investimentos das estatais não dependentes no cômputo da "Regra de Ouro" na fase de elaboração do Projeto de Lei Orçamentária Anual (LOA) parece estar associada ao entendimento de que tais despesas seriam uma espécie das despesas de capital. Tal interpretação pode gerar controvérsias e dificuldades na aplicação da regra, uma

vez que as despesas de investimento são apenas uma parte das despesas de capital. Essa diferença conceitual pode gerar desafios na interpretação e aplicação da "Regra de Ouro" e na elaboração do OI, uma vez que as despesas de investimento são apenas uma parte das despesas de capital, e a comparação entre operações de crédito e despesas de capital é fundamental para a aplicação dessa regra.

Quando um governo estabelece mecanismos automáticos de limitação das despesas discricionárias como parte de um esforço para atingir metas de superávit primário ou controlar o déficit fiscal, o investimento público, que geralmente faz parte dessas despesas discricionárias, pode ser afetado negativamente. Esses mecanismos automáticos muitas vezes buscam impor restrições fiscais de curto prazo, como limitar o crescimento das despesas públicas em determinadas áreas. Isso pode incluir o investimento público, que, idealmente, deveria ser uma despesa de longo prazo voltada para melhorias na infraestrutura, educação, saúde e outros setores.

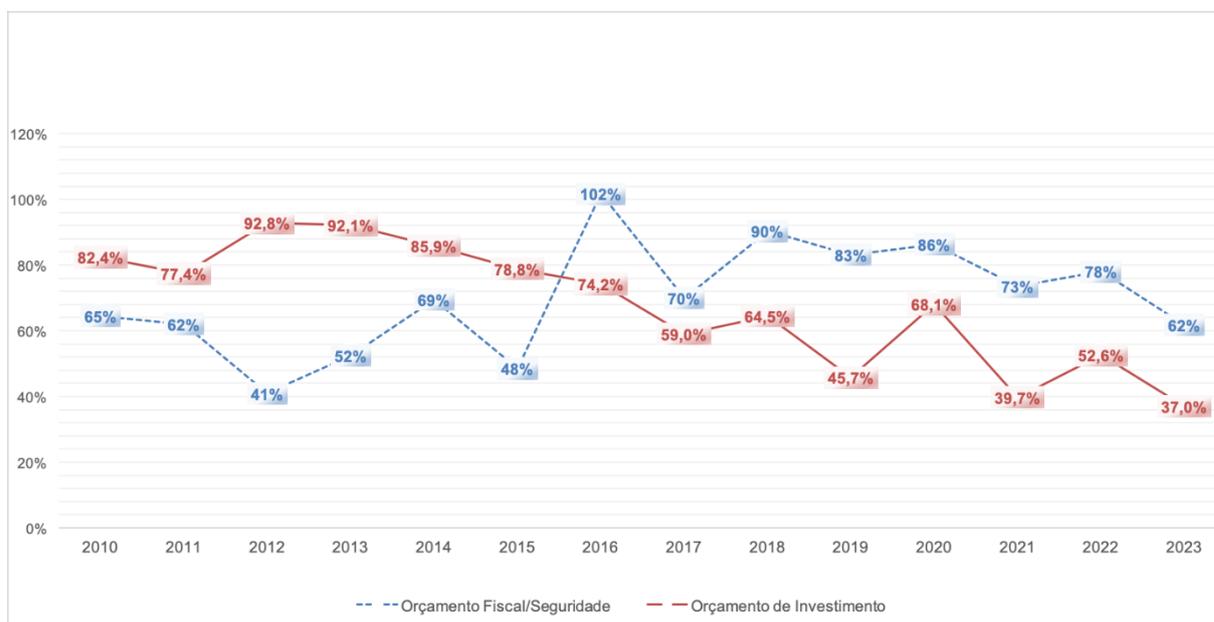
As consequências desse tipo de restrição incluem:

- O Impacto no Crescimento Econômico: O investimento público desempenha um papel crucial no crescimento econômico a longo prazo. Restringir esses investimentos pode limitar o potencial de crescimento e desenvolvimento do país.
- Prejuízos à Infraestrutura: A limitação do investimento público pode resultar na falta de recursos para a construção e, principalmente, para a manutenção da infraestrutura existente em setores cruciais da sociedade, como saúde e educação.
- Desafios para Setores-Chave: Setores dependentes de investimentos públicos, como educação e saúde, podem enfrentar desafios na expansão e melhoria desses serviços e dos bens públicos.
- Perda de Oportunidades de Investimento: A persistente reinscrição das despesas em RAPs e a demora na execução de projetos importantes acaba por atrasar a adoção de novos projetos também importantes, assim como prejudicam o alinhamento do investimento com políticas anticíclicas no caso de crise econômica profunda.

A situação descrita no Gráfico 5, na qual o OI apresenta queda na execução enquanto as despesas de investimento em outras esferas orçamentárias aumentam, pode sugerir que existe um risco potencial de contingenciamento, especialmente se essas despesas são consideradas

discricionárias. As despesas discricionárias são aquelas sobre as quais o governo tem maior flexibilidade e pode escolher onde alocar os recursos, ao contrário das despesas obrigatórias, que são determinadas por leis e regulamentações. O contingenciamento ocorre quando o governo decide restringir ou adiar a execução de despesas discricionárias para atender a metas fiscais, como as de superávit primário.

GRÁFICO 5 – Percentual de Valores Pagos X Dotação Autorizada no GND 4 para os Orçamentos Fiscal/Seguridade Social e de Investimento (2010-2023)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do SIGA Brasil.

Assim, a queda na execução do OI, combinada com o aumento das despesas de investimento em outras esferas, pode indicar que o governo está priorizando áreas específicas e, ao mesmo tempo, enfrentando desafios na implementação de projetos de infraestrutura. Esse cenário aumenta a probabilidade de contingenciamento para atender às demandas fiscais de curto prazo.

A estrutura orçamentária, especialmente a classificação das despesas, desempenha um papel crucial na determinação das prioridades do governo. Se essa estrutura não permite uma alocação eficaz de recursos para setores estratégicos que impulsionariam o crescimento econômico, isso, como podemos ver, deveria ser uma preocupação. A importância de políticas orçamentárias que permitam uma abordagem mais estratégica na alocação de recursos para

impulsionar o desenvolvimento econômico não é algo novo e já foi tópico de debate entre economistas famosos.

O renomado economista britânico, John Maynard Keynes, propôs essa ideia para o governo inglês durante a Segunda Guerra Mundial. O OI, à luz das contribuições pouco estudadas de Keynes³, tem o papel de proteger as despesas de investimento do próprio governo, ao focar nos benefícios e retornos esperados dessas despesas dentro do planejamento orçamentário. Mais especificamente, Keynes argumentou que se os benefícios de um investimento são realizados gradualmente ao longo do tempo, faz sentido financiar o custo desse investimento de uma maneira que corresponda ao cronograma dos benefícios.

Portanto, é possível que, desde que alinhado com a busca pelo pleno emprego e crescimento econômico, o investimento público seja financiado por meio de endividamento, pois, se planejado corretamente, o investimento público se paga com as receitas adicionais via efeito multiplicador. A ideia da despesa pública em investimentos como geradora de arrecadação adicional via multiplicador era polêmica e não foi bem aceita na época. Nas palavras de Keynes ([1944] 2013), *medidas para estabilizar a renda nacional são, por conseguinte, medidas para estabilizar o orçamento nacional*. De 1942 até 1944, Keynes começou a elaborar e defender a importância do OI. O autor, entretanto, viria a falecer em 1946, sem que essas ideias ganhassem relevância dentro do contexto da sua obra.

Alguns autores mais recentes, como Sardoni (2021), têm questionado a limitação inerente na gestão orçamentária com base nas limitações identificadas na Contabilidade Nacional e na Contabilidade Pública. Em particular, esse autor questiona a crença convencional de que superávits primários são o principal método para estabilizar a relação dívida pública/PIB. Em vez disso, ele sugere que o foco no aumento da produtividade e da taxa de crescimento pode ser uma abordagem mais eficaz para gerenciar a dívida pública, especialmente em situações em que a economia está crescendo a uma taxa inferior ao normal. Ou seja, o foco no investimento público deve ser repensado de forma a relacionar o

³ As recomendações orçamentárias de Keynes tinham como base as primeiras estimativas de renda nacional oficiais produzidas por esse autor atuando internamente no governo, junto com um assistente, Erwin Rothbarth. Na literatura da História do Pensamento Econômico e da Macroeconomia, alguns autores tentaram enfatizar a importância dessa contribuição. Mas é difícil encontrar um detalhamento sobre esse episódio, assim como a relação das estimativas de renda nacional de Keynes de 1939/40 com suas recomendações orçamentárias, em particular a sua concepção do OI, a partir de 1942, ano quando surgem as primeiras formulações de Keynes sobre o tópico.

orçamento público com o crescimento econômico na finalidade de garantir a estabilidade da renda nacional, principalmente em situações de crise econômica.

Na primeira metade do ano de 2023, o novo arcabouço fiscal foi sugerido pelo governo reeleito do presidente Lula para revogar as limitações impostas pelo Teto de Gastos via Emenda Constitucional (EC 95/2016), além de instituir um novo regime fiscal que fosse “sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico”. O texto foi apresentado em agosto de 2023 na forma de Projeto de Lei Complementar, o PLP 93/2023.

No PLP93, o novo marco fiscal propõe duas regras estruturais: limitar o crescimento real da despesa primária e exigir resultados primários crescentes. Para garantir o cumprimento dessas metas, o projeto prevê medidas de correção, como o contingenciamento facultativo, caso haja risco de não cumprimento da meta no final de cada trimestre.

Sem novidades, a viabilidade do plano depende da obtenção de resultados primários, aumento de receitas e controle do crescimento das despesas. No Brasil, a prioridade dada as metas de superávit primário acabam por complicar a liberação de recursos, uma vez que se faz o contingenciamento de despesas nos primeiros meses do ano para então liberar os recursos após a meta fiscal ter sido atingida. No entanto, é importante avaliar a credibilidade das projeções de receitas e despesas primárias para garantir o sucesso do regime fiscal.

O PLP93 destaca a importância das regras fiscais para a estabilidade das finanças públicas, com foco na contenção do aumento do endividamento. Sob a ótica do novo regime fiscal, a obtenção de resultados primários é dimensionada de forma compatível com uma trajetória de sustentabilidade da dívida, conforme previsto no anexo de metas fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

No PLDO 2024, por exemplo, a meta é um resultado primário nulo em 2024, com uma trajetória crescente nos anos seguintes, atingindo 0,5% do PIB em 2025 e 1,0% do PIB em 2026. Essas metas possuem uma margem de tolerância de +/- 0,25% do PIB. A meta de déficit nulo já está sendo revista em novembro de 2023.

Já as despesas de investimento, estas passam a ser desprotegidas por meio do estabelecimento de um piso mínimo atualizado a cada ano de acordo com a inflação do ano anterior. No Capítulo IV do PLP 93/2023, o tratamento dado ao investimento público se mostra um tanto conservador diante não só dos problemas econômicos herdados pela pandemia, mas predominantemente pelas consequências desastrosas da política de orientação contraditoriamente austera

do governo anterior. Ou seja, mesmo com as diferenças de 'níveis', a orientação dos gastos apresentam regras de austeridade, mas em graus distintos.

O fardo do endividamento é ainda o principal determinante na tolerância das regras orçamentárias e na promoção do crescimento econômico e do emprego, o que é, entretanto, contraditório. É o crescimento econômico do país deveria resultar na redução do endividamento, e não a redução do endividamento que deveria ser o resultado almejado para, então, garantir o crescimento econômico.

Conclusão:

Os efeitos multiplicadores do investimento público são diluídos, sendo até mesmo perdidos, por serem ignorados em consequência dos aspectos classificatórios das despesas de investimento, isto é, do GND 4. Podemos listar dois fatores principais referentes a esse problema: (i) a manutenção elevada de RAPsNPs, e (ii) a composição das despesas efetivadas associadas ao investimento, isto é, GND 4. Tais fatores listados estão relacionados em diferentes direções. Enquanto o fator (i) pressiona o (ii) com a não execução das despesas de investimento, prejudicando assim a qualidade da efetivação de despesas com investimento, o fator (ii), pela composição problemática do GND 4 em despesas que geralmente não se associam a investimentos no âmbito econômico, isto é, ampliação do estoque de capital, acaba pressionando (i) com um contingenciamento estrutural. O investimento público está, nesse sentido, no "limbo" entre sua relevância econômica para o crescimento econômico e sua irrelevância orçamental pela condição de ser nada mais do que uma despesa pública discricionária.

É preciso proteger as despesas de investimento para seu desembolso e execução de forma plena, sem sucumbir a regras que acabam impedindo os efeitos positivos (multiplicadores) dessas próprias despesas. É preciso, portanto, retirar do "limbo" o investimento público para que o ato simples de investir pelo poder público seja uma prática condicionada a manutenção do crescimento econômico, e não a medidas restritas ao equilíbrio das contas do governo com metas de superávit primário que acabam por reproduzir a tendência ao contingenciamento das despesas de investimento. O equilíbrio orçamentário deve ser a consequência de boas práticas e de bons projetos de investimento, o que deve ser buscado dando primazia a melhor qualidade e a melhor composição do orçamento público. Mas, como vimos, alterar tais rubricas exige

um esforço político tremendo frente a compressão 'compulsória' que o investimento público enfrenta dentro da legislação orçamentária Brasileira.

Referências Bibliográficas:

BRASIL. Constituição. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

BRASIL. **Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal**. Brasília, DF: Senado Federal, 1964.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório de Avaliação dos Restos Pagar**. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional, 2023.

DOS SANTOS, C.H.; ORAIR, R.; GOBETTI, S. W.; FERREIRA, A. S.; ROCHA, W. S.; DA SILVA, H. L.; BRITTO, J. M. **Qual a taxa de investimento das administrações públicas no Brasil?** Foz do Iguaçu, ANPEC, 39 Encontro Nacional de Economia, 2011. Disponível em: <http://anpec.org.br/encontro/2011/inscricao/arquivos/000-b8180838ad5962aa61a920b49ab2d72b.doc>.

KEYNES, J. M. *The general theory and after: a supplement*. **The Collected Writings of John Maynard Keynes – CWJMK, XXVII**, London: Royal Economic Society, 2013.

PIRES, M. Investimentos Públicos: 1947-2022. FGV – Observatório de Política Fiscal, 08/08/2023. Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/investimentos-publicos/investimentos-publicos-1947-2022>.

SARDONI, C. *The public debt and the Ricardian equivalence: Some critical remarks*. **Structural Change and Economic Dynamics**, 58, pp. 153–160, 2021.